

五矿股份成立标志集团改制完成

谨慎推荐 维持评级

分析师: 陈雷 电话: (8610) 6656 8162 邮箱: chenlei_zb@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130208071629

分析师: 卞晓宁 电话: (8610) 6656 8482 邮箱: bianxiaoning@chinastock.com.cn 执业证书编号: S0130109054136

1. 事件

公司 12 月 18 日发布关于控股股东变更的提示性公告, 中国五矿集团以其持有的公司股份及其他资产出资, 联合两家战略投资者共同发起设立中国五矿股份有限公司, 其中中国五矿集团持有五矿股份 96.5% 的股份。出资完成后五矿股份将取得本公司 62.56% 的股份。

2. 我们的分析与判断

(1) **中国五矿集团改制完成。**五矿股份是中国五矿集团作为主发起人, 与国新控股、五金制品共同发起设立股份有限公司, 总股本为 246 亿股, 其中中国五矿集团持有 96.5% 的股份, 国新控股持有 2.5% 的股份, 五金制品持有 1.0% 的股份。在中国五矿集团整体重组改制过程中, 除少量非经营性资产和不符合纳入条件的资产外, 中国五矿集团将与黑色金属、有色金属、物流、金融、房地产、科技等主营业务相关的、以及具备改制条件的资产全部纳入到五矿股份。五矿股份成立后, 中国五矿集团作为控股股东对五矿股份行使国有股权管理职能, 五矿股份成为中国五矿主营业务的运营主体。五矿股份成立标志中国五矿集团改制完成。依据中国五矿集团整体重组改制方案, 中国五矿集团将其拥有权益的上市公司、金融机构股份和/或股权作为出资注入五矿股份。

中国五矿集团改制方案与中化集团改制方案颇为类似。2009 年 6 月由中化集团与中远集团共同发起设立中化股份有限公司, 总股本为 398 亿股, 其中中化集团持有 98% 的股份, 中远集团持有 2% 的股份。依据中化集团整体重组改制方案, 中化集团将其拥有权益的上市公司、金融机构股份和/或股权作为出资注入中化股份。至 2010 年 6 月中化股份改制后正式运作已满一年。

(2) **五矿发展以战略转型促进业务成长。**公司是国内最大的钢材经销商和冶金原材料集成供应商, 公司经营规模和毛利率水平与钢铁市场景气度密切相关。2010 年三季度公司营业收入增速为 46.99%, 与上半年相比明显放缓, 综合毛利率仅为 1.09%, 与二季度相比下降 3.36%, 这主要是受到钢铁产品价格波动的影响。公司推出发展战略调整实施方案, 核心内容是发展以钢铁流通供应链条为核心的增值服务体系, 以减少环境变化对公司经营的影响, 从而实现业绩的稳定成长。2011 年将是中国五矿集团整体改制后的第一年, 我们预计随着公司新型业务体系的逐步完善, 公司经营业绩将会有出色表现。

3. 投资建议

我们预计 2010-2012 年公司 EPS 分别为 0.55 元、0.88 元和 1.12 元, 2010-2012 年净利润年复合增长率为 43.1%。五矿股份的成立标志着中国五矿集团整体改制完成, 这有利于集团在新的发展平台上整合内外部资源并推进战略发展。公司目前处于战略转型期, 我们对公司转型成功后业务规模的增长和盈利水平的提升持乐观的态度。我们维持对公司“谨慎推荐”的投资评级。

表 1、中国五矿集团持有上市公司权益达到或超过 5%以上的情况

上市公司	代码	持股比例	持股单位
五矿发展股份有限公司	600058.SH	62.56%	中国五矿
五矿建设有限公司	0230.HK	53.61%	June Glory International Limited
五矿资源有限公司	1208.HK	63.39%	Top Create Resources Limitd
湖南有色金属股份有限公司	2626.HK	53.08%	湖南有色金属控股集团有限公司
株洲冶炼集团股份有限公司	600961.SH	47.78%	株洲冶炼集团有限责任公司(44.49%) 湖南有色金属股份有限公司(3.28%)
中钨高新材料股份有限公司	000657.SZ	35.28%	湖南有色金属股份有限公司
金瑞新材料科技股份有限公司	600390.SH	41.34%	长沙矿冶研究院
山西关铝股份有限公司	000831.SZ	29.90%	中国五矿
厦门钨业股份有限公司	600549.SH	20.58%	五矿有色金属股份有限公司
深圳市特发信息股份有限公司	000070.SZ	6.34%	企荣贸易有限公司
江西赣锋锂业股份有限公司	002460.SZ	5.66%	五矿投资发展有限责任公司
Abra Mining Limited	AHLAU	74.28%	湖南有色金属股份有限公司

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

表 2、中国五矿集团持有金融机构 5%以上股份的情况

金融机构名称	持股比例	持股单位
五矿集团财务有限责任公司	100.00%	中国五矿(92.50%) 五矿投资发展有限责任公司(7.50%)
五矿证券经纪有限责任公司	90.12%	中国五矿(16.45%) 五矿投资发展有限责任公司(73.67%)
中国外贸金融租赁有限公司	50.00%	中国五矿
金盛人寿保险有限公司	49.00%	中国五矿
五矿保险经纪(北京)有限责任公司	100.00%	五矿物流集团有限公司(80.00%) 五矿投资发展有限责任公司(20.00%)
五矿实达期货经纪有限责任公司	100.00%	五矿投资发展有限责任公司(97.45%) 中国五矿(2.55%) 湖南有色金属投资有限公司(45%) 株洲硬质合金集团有限公司(10%)
湖南鑫泰保险经纪有限公司	80.00%	湖南水口山有色金属集团有限公司(10%) 锡矿山闪星锑业有限责任公司(10%) 湖南柿竹园有色金属有限公司(5%)

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部整理

表 3: 五矿发展 (600058) 财务报表预测

资产负债表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	2112	1921	2760	3194	3527	营业收入	113204	94306	138010	159718	176367
应收票据	725	622	756	875	966	营业成本	106868	92171	134362	155111	171010
应收账款	1997	2134	2647	3063	3382	营业税金及附加	1024	187	276	319	353
预付款项	9241	9207	9207	9207	9207	销售费用	600	505	662	799	882
其他应收款	319	608	0	0	0	管理费用	1099	991	1228	1406	1499
存货	12371	14001	18406	21248	23426	财务费用	197	314	160	150	140
其他流动资产	0	119	119	119	119	资产减值损失	2341	534	700	800	900
长期股权投资	497	245	245	245	245	公允价值变动收益	0	-1	0	0	0
固定资产	4482	4449	7998	8143	7878	投资收益	129	568	130	130	130
在建工程	4246	6449	1704	952	576	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	1205	171	751	1264	1714
无形资产	896	1298	716	627	537	营业外收支净额	57	65	0	0	0
长期待摊费用	8	10	6	6	5	税前利润	1262	236	751	1264	1714
资产总计	37698	41933	44585	47700	49890	减: 所得税	318	120	240	379	514
短期借款	6844	7736	4604	3708	2304	净利润	944	116	511	885	1200
应付票据	8349	10587	16565	19123	21083	归属于母公司的净利润	895	267	586	948	1200
应付账款	2286	2359	3681	4250	4685	少数股东损益	48.75	-151.17	-75.10	-63.19	0.00
预收款项	6277	4990	4990	4990	4990	基本每股收益	0.84	0.25	0.55	0.88	1.12
应付职工薪酬	286	229	229	229	229	稀释每股收益	0.84	0.25	0.55	0.88	1.12
应交税费	750	-232	-232	-232	-232	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	187	233	233	233	233	成长性					
其他流动负债	0	1	-1	-2	-3	营收增长率	33.1%	-16.7%	46.3%	15.7%	10.4%
长期借款	3554	2980	2980	2980	2980	EBIT 增长率	90.8%	-87.5%	228.3%	40.7%	25.9%
预计负债	5	11	11	11	11	净利润增长率	-15.8%	-70.2%	119.7%	61.8%	26.6%
负债合计	28823	31048	33189	35419	36410	盈利性					
股东权益合计	8875	10885	11396	12280	13480	销售毛利率	5.6%	2.3%	2.6%	2.9%	3.0%
现金流量表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	0.8%	0.3%	0.4%	0.6%	0.7%
净利润	944	116	511	885	1200	ROE	10.9%	3.3%	6.7%	9.8%	11.0%
折旧与摊销	451	737	840	897	931	ROIC	13.9%	0.9%	5.3%	7.7%	9.8%
经营活动现金流	-2544	-1578	5076	1549	1948	估值倍数					
投资活动现金流	-5974	-1299	-70	-70	-70	PE	35.6	119.4	54.3	33.6	26.5
融资活动现金流	7026	2685	-4167	-1045	-1545	P/S	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
现金净变动	-1492	-191	839	434	333	P/B	3.6	2.9	2.8	2.6	2.4
期初现金余额	3452	2112	1921	2760	3194	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
期末现金余额	1960	1921	2760	3194	3527	EV/EBITDA	10.0	38.2	16.9	12.7	10.2

资料来源: 中国银河证券研究部

评级标准

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

银河证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街35号国际企业大厦C座 100032

电话：010-66568888

传真：010-66568641

网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区联系：010-66568849

上海地区联系：010-66568281

深圳广州地区联系：010-66568908